

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, *LEVERAGE*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

THE INFLUENCE OF FINANCIAL PERFORMANCE, LEVERAGE, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE OF REAL ESTATE COMPANY LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

**CINDY LARASATI
8335072920**



Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
JURUSAN S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2012**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI



Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1 <u>Dian Citra Aruna, SE, M.Si</u> NIP. 19760908 199903 2 001	Ketua		06 Februari 2012
2 <u>Diena Noviarini, M.Si</u> NIP. 19751115 200812 1 001	Sekretaris		02 Februari 2012
3 <u>M. Yasser Arafat, SE, MM</u> NIP. 19710412 200112 1 001	Penguji Ahli I		01 Februari 2012
4 <u>Ratna Anggraini, SE, Akt, M.Si</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Pembimbing I		02 Februari 2012
5 <u>Tresno Eka Jaya, SE, M.Akt</u> NIP. 19741105 200604 1 001	Pembimbing II		02 Februari 2012

Tanggal Lulus 31 Januari 2012

PERNYATAAN ORIGINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Februari 2012
Yang membuat pernyataan



Cindy Larasati
8335072920

ABSTRAK

Cindy Larasati, 2012; Pengaruh Kinerja Keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh Kinerja Keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 23 perusahaan selama 3 tahun pada perusahaan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian menggunakan tahun 2007-2009. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *Purposive Sampling* dan menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Kinerja Keuangan yang diukur dengan Return On Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat. (2) *Leverage* yang diukur dengan rasio hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *Leverage* maka akan meningkatkan nilai perusahaan. (3) *Firm Size* yang diukur dengan total penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, *Leverage*, *Firm Size*, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Cindy Larasati, 2012; The Influence of Financial Performance, Leverage, and Firm Size on Firm Value of Real Estate Company Listed in Indonesia Stock Exchange.

This research aims to examine empirically about the influence of Financial Performance, Leverage, and Firm Size to the value of the company. This research uses samples from 23 companies for 3 years in the Real Estate company listed on the Indonesia stock exchange. Using the research period of 2007-2009. The samples in this study were selected using the method of Purposive Sampling and using multiple linear regression analysis.

The results showed that: (1) Financial Performance measured by Return On Asset (ROA) influential positive and significant to the firm value. It shows that the better of corporate financial performance and firm value will increase . (2) Leverage measured by debt ratio influential positive and significant to the firm value . It shows that the higher ratio of leverage would increase the firm value . (3) Firm Size as measured by total sales do not affect the firm value. This may happen because there are many other factors that may affect the firm value.

Keywords: Financial Performance, Leverage, Firm Size, Firm Value

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena berkat Rahmat dan Karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia ”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi prasyarat untuk meraih gelar sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta tahun akademik 2011/2012. Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Maka pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dra. Nurahma Hajat, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
2. M.Yasser Arafat, SE, AK., MM, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
3. Dian Citra Aruna, SE, M.Si., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Ratna Anggraini, SE, AK., M.Si, selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak memberikan masukan dan nasehat kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
5. Tresno Ekajaya, SE, M.Ak, selaku Dosen Pembimbing II yang juga telah membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Kedua orang tuaku, kakak dan adik-adikku yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil.

7. Sahabat-sahabatku, teman-teman Program Studi S1 Akuntansi 2007 atas dukungan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.

Penulis menyadari penyusunan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan yang memerlukan berbagai penyempurnaan. Untuk itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya serta mendapat ridha dari Allah SWT.

Bekasi, Februari 2012

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN ORIGINALITAS.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
2.1. Kajian Pustaka	7
2.2. <i>Review</i> Penelitian Relevan	23
2.3. Kerangka Pemikiran	25
2.4. Hipotesis	27
BAB III OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	28
3.2. Metode Penelitian	28
3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	29
3.4. Metode Penentuan Populasi dan Sampel	31
3.5. Metode Pengumpulan Data	32
3.6. Metode Analisis Data	32
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	39
4.2. Uji Statistik Deskriptif ..	40
4.3. Uji Asumsi Klasik	42
4.4. Uji Hipotesis.....	50
4.5. Pembahasan	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	59
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	60
5.3. Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

TABEL	JUDUL	HALAMAN
2.1	Daftar Penelitian Relevan.....	23
3.1	Dasar Pengambilan Keputusan Autokorelasi.....	36
4.1	Proses Penentuan Sampel.....	40
4.2	Statistik Deskriptif.....	41
4.3	Uji Multikolinearitas.....	45
4.4	Uji Glejser.....	47
4.5	Uji Autokorelasi.....	48
4.6	Analisis Regresi Linear Berganda.....	49
4.7	Uji ANOVA (f).....	51
4.8	Uji t.....	52
4.9	Koefisien Determinasi.....	53

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	JUDUL	HALAMAN
2.1	Kerangka Pemikiran.....	26
4.1	Grafik Normal P-Plot.....	43
4.2	Grafik Scatterplot.....	45

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Data Perusahaan Sampel
Lampiran 2	: Data Penelitian
Lampiran 3	: Uji Deskriptif
Lampiran 4	: Uji Normalitas
Lampiran 5	: Uji Hipotesis

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam mendirikan suatu perusahaan tentu memiliki tujuan yang jelas yaitu pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Namun, dalam kondisi lingkungan bisnis yang terus berubah-ubah dan dan globalisasi yang berkembang dengan pesat, perusahaan perlu suatu strategi untuk dapat terus bertahan hidup.

Salah satu industri yang sedang mengalami perkembangan yang sangat pesat adalah industri *Real Estate*. Mengutip pada situs *hore-indonesia.com* sejak tahun 2003, pertumbuhan bisnis properti nasional tidak bisa dibendung lagi. Akibatnya, nilai kapitalisasi proyek properti nasional mengalami lonjakan yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Puncaknya terjadi tahun 2005, dengan nilai kapitalisasi bisnis properti Rp 91,01 triliun. Atau meningkat hampir sepuluh kali lipat dibandingkan dengan nilai kapitalisasi tahun 2000 yang "hanya" Rp 9,51 triliun. Pertumbuhan bisnis properti yang sangat fantastis itu tak terbendung lagi oleh politik (pelaksanaan Pemilu 2004) dan kebijakan kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM), bahkan sebanyak enam kali terjadi sejak tahun 2004(*hore-indonesia.com*) . Perkembangan ini didukung oleh kondisi Indonesia dimana terdapat potensi

jumlah penduduk yang besar dengan rasio kepemilikan rumah yang rendah. Potensi lainnya adalah semakin meningkatnya daya serap pasar terhadap produk-produk property dan adanya usaha-usaha dari pemerintah untuk menarik investor. Sektor real estat dan properti di Indonesia saat ini didaulat menjadi negara tujuan investasi kelompok bintang tiga dan menjadi negara tujuan investasi terbaik ketiga di kawasan Asia untuk industri properti. Malaysia dan Thailand menempati posisi pertama dan kedua dengan kategori bintang empat berdasarkan tinjauan prospek investasi properti jangka panjang (*bisnis.com*).

Pesatnya pertumbuhan industri Real Estate ini terbukti dari hanya dalam tempo dua tahun (2007-2009), tidak kurang dari 33.000 unit rumah susun sederhana milik (rusunami) diluncurkan para pengembang. Jika harga rusunami itu rata-rata Rp 175 juta per unit, nilai kapitalisasi dari proyek rusunami saja mencapai Rp 5,7 triliun. Yang lebih fantastis, para pengembang juga terus merancang berbagai megaprojek properti lewat superblok (*kompas.com*).

Sehubungan dengan kondisi yang terjadi pada industri *Real Estate* saat ini, perusahaan *Real Estate* dihadapkan kepada suatu keputusan penting di bidang keuangan yaitu masalah pendanaan dalam rangka pemenuhan permintaan dan perkembangan usaha supaya dapat bersaing di dalam industri *Real Estate*.

Keputusan untuk mendapatkan dana dari pihak luar, membawa konsekuensi masuknya pihak lain dalam pengendalian perusahaan, sehingga segala keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan merupakan cerminan dari keputusan dari pihak manajemen maupun pemegang saham. Semua keputusan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk

menanamkan modalnya melalui pembelian saham perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka saham perusahaan akan diminati sehingga harganya menjadi naik. Kenaikan harga saham ini secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan sangat penting untuk dilakukan oleh para investor mengingat risiko dan jumlah dana yang akan diinvestasikan cukup signifikan bagi investor tersebut. Analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi suatu kewajiban bagi para investor sebelum mereka mengambil keputusan dalam berinvestasi, apakah saham akan dibeli, dijual atau tetap dipertahankan. Analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan informasi dari data keuangan yang ada dalam laporan keuangan. Rasio keuangan menjadi suatu instrumen dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat menjadi indikator dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan juga dapat diperbandingkan sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja dan dapat digunakan untuk menjelaskan berbagai hubungan dalam konteks akuntansi.

Perkembangan perusahaan *property* dan *real estate* sangat bergantung pada modal yang diperoleh dari investor. Oleh karena itu, perusahaan *property* dan *real estate* harus dapat menunjukkan kinerja dan kondisi perusahaan yang baik dan selalu bertumbuh atau berkembang, sehingga investor percaya untuk tetap berinvestasi dan calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Permintaan akan saham yang semakin tinggi akan menaikkan harga saham. Harga saham meningkat berarti nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Jika dibandingkan dengan

jenis investasi lainnya, seperti emas, suku bunga deposito, pasar uang, valuta asing, ataupun obligasi, saham masih lebih unggul menghasilkan keuntungan atau return bagi pemiliknya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh PT Finansial Bisnis Informasi (FBI) pada periode 28 Desember 2006, saham masuk sebagai urutan pertama yang menghasilkan *return* paling tinggi selama periode 2001-2006 dengan *return* sebesar 338,47%. Urutan kedua ditempati oleh emas dengan return sebesar 97,51% lalu diikuti oleh pasar uang pada urutan ketiga dengan *return* sebesar 72,39% dan menempati urutan keempat adalah deposito dengan *return* sebesar 58,41%. Return saham selama tahun 2006-2008 mencapai 93,37 %. Angka itu jauh di atas imbal hasil dari obligasi, pasar uang, emas, valuta asing, maupun suku bunga deposito. Bila suku bunga deposito rata-rata 18,91 % per tahun, dalam tiga tahun instrument itu hanya menghasilkan keuntungan 56,74 %. Melonjaknya tingkat keuntungan investasi pada saham itu seiring dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI yang mencapai 211,86 %.

Telah banyak penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dalam hal ini *Return On Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh Kemampuan menghasilkan laba (*earnings power*) dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh

positif signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain ROA, terdapat faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya adalah *Leverage*. Tingginya tingkat pertumbuhan industri Real Estate pasca krisis moneter yang dapat dilihat pada semakin banyaknya pembangunan pusat-pusat perdagangan, hunian mewah serta gedung-gedung perkantoran yang menunjukkan bahwa industri ini berkembang dengan pesat. Dalam rangka pelaksanaan dan pengembangan usaha, industri *Real Estate* memerlukan sumber pembiayaan dalam bentuk modal. Secara umum terdapat dua sumber pembiayaan, yaitu sumber pembiayaan internal dan sumber pembiayaan eksternal. Sumber internal yang berasal dari dalam perusahaan diambil dari dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri. Sumber internal ini seringkali disebut sebagai sumber utama pembiayaan perusahaan. Namun, seiring dengan perkembangan perusahaan, sumber internal ini terkadang tidak mampu untuk membiayai keseluruhan operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan mencari tambahan sumber pembiayaan dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada kreditur atau melalui penerbitan saham.

Hasil riset properti dari Knight Frank menyatakan bahwa harga rata-rata perumahan di kota besar seperti Jakarta dan sekitarnya khususnya di beberapa daerah mewah mengalami kenaikan di atas 10%. Indonesia menempati peringkat 14 terbesar dari 50 negara di dunia yang disurvei, yang mengalami kenaikan harga rata-rata perumahan residensial. Di wilayah Asia Pasifik, Indonesia menempati

peringkat 6 setelah Hong Kong, Taiwan, Singapura, China, dan Malaysia. Secara regional, Asia masih menunjukkan pertumbuhan harga yang positif sebesar 8,4% selama 12 bulan terakhir meskipun pertumbuhan tersebut lebih rendah dari tahun sebelumnya sebesar 17,8% (*realestateindonesia.org*).

Pertumbuhan ini menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga perusahaan mendapatkan dana eksternal untuk pengembangan usahanya. Namun, di sisi lain dengan adanya dana eksternal berarti perusahaan memiliki sejumlah hutang. Hutang atau *Leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hutang yang terlampau besar dikhawatirkan dapat menyebabkan kebangkrutan. Sehingga perusahaan perlu untuk mengontrol tingkat hutang yang dimilikinya.

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti mengenai pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugie Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa *Leverage* keuangan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal model *trade off* yang menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Pada dasarnya, jika perusahaan meningkatkan jumlah utang sebagai sumber dananya hal tersebut dapat meningkatkan risiko keuangan. Jika perusahaan tidak dapat mengelola dana yang diperoleh dari utang secara produktif, hal tersebut dapat memberikan pengaruh negatif dan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang banyak tentu akan mengurangi penilaian dari para investor. Dimana jumlah hutang yang banyak dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan sedang berada pada kondisi yang kurang baik.

Faktor lain yang dianggap berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (*Firm Size*). Dalam berinvestasi tentu investor lebih memilih perusahaan yang berukuran besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap lebih mampu untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat memberikan laba yang cukup besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Harga tanah yang terus meningkat dari tahun ke tahun turut mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan Real Estate. Menurut data yang didapatkan oleh Knight Frank Indonesia, harga tanah yang berada pusat bisnis Jakarta saat ini berkisar antara Rp. 42 Juta/m² (realestateindonesia.org). Dengan harga yang cukup tinggi ini, maka hanya perusahaan besar yang mampu untuk membeli tanah dan membangun property di kawasan ini. Namun dibalik mahalanya harga tanah di kawasan pusat bisnis Jakarta, perusahaan property tentu akan mendapatkan keuntungan yang cukup besar apabila berhasil membangun property di kawasan ini. Selain itu, minat investor untuk berinvestasi pun akan meningkat karena adanya prospek keuntungan yang cukup besar di masa mendatang.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugie Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dinilai melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Berdasarkan uraian yang telah diungkapkan diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi dengan judul ” PENGARUH KINERJA KEUANGAN, *LEVERAGE*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA .”

1.2.Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang permasalahan yang telah disampaikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Kinerja Keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diajukan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
2. Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan
3. Mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap nilai perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat kepada beberapa pihak, diantaranya :

1. Bagi Perusahaan *Real Estate*

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pimpinan perusahaan berupa bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan untuk meningkatkan dan mengembangkan usaha di masa mendatang.

2. Bagi penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat tambahan informasi yang sifatnya empiris mengenai terhadap Pengaruh Kinerja Keuangan, *Leverage*, Dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate* Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah salah satu alat penting untuk mengukur tingkat kesehatan perusahaan dari sisi keuangan. Menurut sudut pandang manajemen, kinerja keuangan digunakan untuk menilai efisiensi dan profitabilitas operasi serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan.

2.1.1.1 Analisa Kinerja Keuangan Dengan Rasio

Dalam mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, diperlukan suatu alat pengukuran yang disebut dengan rasio keuangan. Rasio keuangan memberikan informasi berupa pengungkapan posisi, kondisi keuangan, maupun kinerja ekonomis di masa depan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) terdapat dua macam analisa perbandingan rasio yaitu :

1) Perbandingan Internal

Analisis ini melibatkan dua jenis perbandingan. Pertama, membandingkan rasio sekarang dengan rasio dahulu dan perkiraan di masa mendatang untuk perusahaan yang sama. Rasio lancar (*current ratio*) untuk tahun sekarang dapat dibandingkan dengan rasio lancar tahun sebelumnya. Ketika rasio diperlebar ke beberapa periode tahun, analisis dapat mempelajari komposisi perubahan dan menentukan apakah terdapat kenaikan atau penurunan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan selama periode waktu tersebut.

2) Perbandingan Eksternal dan Sumber Rasio Industri

Metode kedua dari perbandingan ini melibatkan perbandingan antara rasio suatu perusahaan dengan berbagai perusahaan lain nya yang hampir sama atau dengan rata-rata industri pada suatu periode. Perbandingan semacam ini memberikan pandangan ke dalam mengenai kondisi keuangan dan kinerja relatif perusahaan. Cara ini juga membantu mengidentifikasi penyimpangan signifikan apapun dari rata-rata industri manapun yang dapat digunakan (standar).

Berikut adalah beberapa rasio keuangan yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Hanafi dan Halim, 2009) :

1) Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Dua rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah rasio lancar dan rasio *quick* (sering juga disebut *acid test rasio*). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Rasio *quick* merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar dan menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar.

2) Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat pada beberapa aktiva kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang

rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif. Empat rasio aktivitas tersebut adalah: (1) Rata-rata umur piutang, (2) Perputaran persediaan, (3) Perputaran aktiva tetap, (4) Perputaran total aktiva.

3) Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Ada beberapa macam rasio yang dapat dihitung: rasio total hutang terhadap total aset, rasio *Time Interest Earned* dan rasio *Fixed Charges Coverage*.

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

5) Rasio Pasar

Rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung yaitu PER (*Price Earning ratio*), *dividend yield*, dan pembayaran deviden (*dividen payout*).

Analisa kinerja keuangan dengan menggunakan rasio memberikan sedikitnya tiga manfaat bagi tiga pihak yang berbeda (Mardiyanto : 2009) yaitu sebagai berikut, pertama kepada manajer sebagai alat untuk melakukan analisis perencanaan dan pengendalian keuangan, kedua adalah kepada analis kredit perbankan yang berguna untuk menilai kemampuan pemohon kredit dalam membayar utangnya, dan yang ketiga adalah analis sekuritas yang berguna untuk menilai kewajaran prospek harga sekuritas, termasuk untuk menentukan peringkat utang jangka panjang.

Selain memberikan beberapa manfaat, ternyata analisa rasio keuangan juga memiliki beberapa keterbatasan. Menurut Mardiyanto (2009) terdapat tiga keterbatasan analisa rasio keuangan yaitu :

- 1) Sukar diterapkan pada perusahaan dengan banyak divisi. Alasannya adalah perusahaan dengan banyak divisi menjadi sulit untuk menentukan perusahaan pembanding yang tepat. Kenyataannya rasio keuangan lebih mudah diterapkan pada perusahaan kecil dengan bidang usaha terbatas.
- 2) Inflasi dan metode akuntansi. Inflasi menyebabkan terjadinya penyimpangan antara nilai buku yang tercatat di neraca dengan nilai yang terjadi dipasar. Metode akuntansi yang berbeda pun dapat menyebabkan perbedaan nilai di dalam neraca.
- 3) Teknik merekayasa laporan keuangan (*Window Dressing*). Pengguna laporan keuangan dapat saja terkecoh oleh angka-angka yang terdapat pada laporan keuangan. Sebagai contoh menjelang tutup buku perusahaan sengaja

meminjam uang tunai untuk disimpan beberapa hari sehingga akan menambah kas pada neraca dan menjadikan tingkat likuidasi perusahaan tampak baik.

Dalam penelitian ini, penulis meneliti Kinerja keuangan yang diukur melalui tingkat profitabilitas . Rasio profitabilitas ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return On Investment* (ROI). ROI merupakan terminologi yang luas dari rasio yang digunakan untuk mengukur hubungan antara laba yang diperoleh dan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba (Husnan, 2004). Sesuai dengan investasi mana yang akan digunakan, maka rasio ROI ini terbagi menjadi dua yaitu *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) (Dwi Prastowo dan Rifka Juliaty, 2002). Penelitian ini menggunakan rasio Return On Asset (ROA).

Definisi ROA menurut Keown (2008) adalah pengembalian atas aset-aset menentukan jumlah pendapatan bersih yang dihasilkan dari aset-aset perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih ke total aset. Rasio ROA ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Analisis ROA ini juga mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total *asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai *asset* tersebut (Mamduh dan Abdul, 2003). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi dapat diukur dengan tingkat pengembalian atas aktiva (ROA) (Horne dan Wachowicz, 2007).

Laba merupakan hasil akhir kebijakan investasi yang dilakukan manajemen sehingga merupakan cerminan kesehatan perusahaan.

2.1.3 Leverage

Leverage berhubungan dengan pengambilan keputusan yang digunakan dalam kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. kebijakan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, dalam Wijaya dan Wibawa, 2010). Menurut Brigham dan Houston (2006), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dimana perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui utang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Brigham dan Houston : 2006) dan *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) dalam Husnan (2006) yang menyatakan bahwa pertama, perusahaan menyukai *internal Financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan). Kedua apabila dana dari luar diperlukan maka perusahaan

akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Menurut teori ini perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Urutan penggunaan sumber pendanaan yang mengacu pada teori ini adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham dan Houston : 2006). Namun studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (MM) ternyata didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, diantaranya adalah:

- 1) Tidak adanya biaya pialang
- 2) Tidak ada pajak
- 3) Tidak ada biaya kebangkrutan
- 4) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan
- 5) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi di masa depan
- 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang

Apabila pajak tidak diperhitungkan, MM berpendapat bahwa kenaikan utang pada struktur modal akan menaikkan ROE sekaligus menaikkan pula risiko investor. Karena dua pengaruh tersebut saling meniadakan, maka tanpa pajak dan risiko kebangkrutan nilai suatu perusahaan tidak akan terpengaruh oleh tingkat

Leverage. Sehingga nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (Mardiyanto : 2009).

Kraus dan Lizenberger dalam Mardiyanto (2009) melakukan koreksi terhadap teori yang dikemukakan oleh MM sebelumnya. Mereka menyatakan bahwa suatu perusahaan yang menggunakan utang (*Leverage*) akan mendapatkan keuntungan dari penghematan pajak yang akan mengurangi pengeluaran arus kasnya, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi ada konsekuensi dari penggunaan hutang, karena hutang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan.

Pada kebijakan pendanaan berkaitan dengan hutang yang harus diperhatikan bahwa dengan semakin tinggi tingkat hutang, maka akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan (Brigham, 1999). Hal ini juga mengindikasikan bahwa pinjaman mengandung risiko yang lebih tinggi dari ekuitas karena perusahaan wajib membayar bunga dan mengembalikan pokok pinjaman, apa pun kondisi perusahaan (Bramantyo Djohanputro, 2008).

Secara umum terdapat dua macam *Leverage*, yaitu *Leverage* keuangan dan *Leverage* operasional (Keown, 2004) yaitu :

1) Leverage Operasional

Leverage ini mengukur tingkat kepekaan dari fluktuasi EBIT terhadap penjualan dan timbul dari penggunaan biaya tetap di dalam perusahaan.

2) Leverage Keuangan

Leverage ini merupakan pembiayaan sebagian dari aset perusahaan dengan surat berharga dengan tingkat pengembalian yang nilainya tetap dengan harapan akan meningkatkan pendapatan para pemegang saham.

Menurut Husnan (2004) rasio *Leverage* terdiri dari 3 rasio yaitu :

1) Rasio Hutang

Rasio hutang dihitung berdasarkan atas hutang jangka panjang. Rasio hutang dinyatakan sebagai berikut :

$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Debt Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan total aktiva. Rasio ini dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total modal}}$$

3) *Times interest earned Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba operasi ditambah dengan penyusutan mampu membayar bunga hutang. Dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{laba operasi} + \text{penyusutan}}{\text{bunga}}$$

Weston dan Copeland (2009) mengemukakan bahwa penggunaan hutang akan menentukan tingkat *financial leverage* perusahaan. Karena dengan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan modal sendiri maka beban tetap yang

ditanggung perusahaan tinggi yang pada akhirnya akan menyebabkan profitabilitas menurun. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada suatu titik tertentu yaitu pada struktur modal optimal, nilai perusahaan akan semakin menurun dengan semakin besarnya proporsi hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh pada penggunaan hutang menjadi lebih kecil dibandingkan biaya yang timbul atas penggunaan hutang tersebut.

Perkembangan *financial Leverage* bersama-sama dengan pendapatan dan suku bunga kredit akan mempengaruhi *Net Profit Margin*. *Net Profit Margin* adalah laba yang didapatkan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham). Menurut Seniwati Sembiring (2008) Terdapat tiga kemungkinan *Net Profit Margin* sebagai akibat dari *Financial Leverage*, yaitu :

- 1) Pendapatan yang berasal dari hutang lebih besar dari biaya bunga atas hutang tersebut. Dalam hal ini variabel *Leverage* akan mendorong *Net Profit Margin* dibandingkan tidak ada *Leverage*. Sehingga dalam keadaan tingkat penggunaan hutang menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah bunga efektif yang harus dibayar, maka penggunaan hutang akan memperbesar pendapatan bagi pemilik modal sendiri.
- 2) Pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang sama dengan atau hanya cukup untuk membayar biaya bunga atas hutang tersebut. Dalam kondisi ini *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Net Profit Margin*.
- 3) Pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang tidak cukup untuk membayar biaya bunga atas hutang tersebut. Dalam kondisi ini

Leverage menekan tingkat *Net Profit Margin* sehingga akan memperkecil pendapatan pemilik modal.

2.1.4 Firm Size

Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dalam ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

Menurut Agnes Sawir (2004) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda: Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan

dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Ketiga variabel ini digunakan untuk mengukur besarnya suatu perusahaan karena semakin besar nilai ketiga variabel ini maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut (Sudarmadji dan Sularto : 2007).

Total aktiva menunjukkan seberapa besar modal yang ditanam dalam perusahaan, total penjualan menunjukkan seberapa besar perputaran uang yang terjadi, sedangkan kapitalisasi pasar menggambarkan seberapa besar nama perusahaan dikenal di masyarakat.

Perusahaan yang memiliki total penjualan yang tinggi, menunjukkan bahwa tingkat perputaran uang di dalam perusahaan tersebut tinggi, yang pada akhirnya akan meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi total penjualan, maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut.

Kapitalisasi pasar adalah nilai pasar rupiah dari semua saham perusahaan yang beredar. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan harga per saham penutupan (Darmawan dan Asmara :2007) . Semakin tinggi nilai kapitalisasi pasar, maka akan menunjukkan seberapa besar nama perusahaan dikenal diantara investor atau masyarakat.

Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil (Naimah dan Utama, dalam Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Perusahaan yang berukuran besar juga biasanya memiliki peran sebagai pemegang kepentingan yang lebih luas. Hal ini membuat berbagai kebijakan perusahaan besar akan memberikan dampak yang besar terhadap kepentingan publik dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, sehingga berdampak perusahaan tersebut harus melaporkan kondisinya lebih akurat.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Mardiyanto (2009) mendefinisikan nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang. Dalam realitanya nilai perusahaan terbentuk dari interaksi antara faktor pasar, internal perusahaan, dan perilaku investor sebagai pihak yang memiliki dana. Nilai perusahaan secara umum merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Modigliani dan Miller dalam Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Dalam Ross, dkk, (2009) terdapat dua macam rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yaitu :

1. *Market to Book Value*

Rasio M/BV ini didefinisikan sebagai perbandingan nilai pasar suatu saham (stock's market value) terhadap nilai bukunya sendiri (persaham). Perlu diperhatikan bahwa nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas. Perhitungannya dilakukan dengan membagi harga saham (*closing price*) pada kuartal tertentu dengan nilai buku kuartal persahamnya. Beberapa pihak menyebutnya dengan "*price-equity ratio*".

Dalam artian luas, rasio nilai pasar terhadap nilai buku akan membandingkan nilai pasar investasi perusahaan dengan perolehannya. Nilai yang lebih kecil dari 1 dapat berarti bahwa perusahaan secara keseluruhan belum berhasil menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya.

Rumus yang digunakan adalah:

$$M/BV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2. *Tobin's Q Ratio*

Pada dasarnya teori Tobin's q menjelaskan mengenai peranan pasar saham dalam perekonomian. Apabila harga-harga saham mengalami peningkatan berarti nilai q menjadi lebih tinggi. Rasio ini menggunakan nama sesuai dengan penggagasnya James Tobin (1969).

Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul dibandingkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku, karena rasio ini berfokus kepada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Perusahaan dengan rasio Q yang tinggi adalah perusahaan yang cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (atau keduanya). Sebaliknya rasio nilai pasar terhadap nilai buku berfokus kepada biaya historis yang kurang relevan.

Dalam Yuniasih dan Wirakusuma, (2007) Tobin's Q merupakan harga pengganti (*replacement cost*) dari biaya yang dibutuhkan untuk mendapatkan aset yang persis sama dengan aset yang dimiliki perusahaan.

Rumus Tobin's Q adalah :

$$\frac{\{(CP \times \text{jumlah saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan :

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

Bila tobin's Q ini lebih rendah dari 1, maka perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk likuidasi. Logikanya pembeli perusahaan memperoleh aset dengan harga yang lebih murah dibanding jika aset tersebut dijual kembali. Sebaliknya bila nilai tobin's Q tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai assetnya.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Banyak peneliti yang sudah mengemukakan hasil penelitiannya yang berkaitan dengan Nilai Perusahaan berikut ini tabel 2.1 yang berisi informasi mengenai penelitian relevan yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 2.1

Daftar Penelitian Relevan

No	Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Corry Margaretha Gultom dan Firman Syarif (2007)	Pengaruh Kebijakan <i>Leverage</i> , Kebijakan Dividen dan Earnings Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Pada perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	variabel <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel bebas yang lain yaitu Kebijakan Dividen dan Earnings Per Share tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2	Yuniasih dan Wirakusuma (2007)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Dan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Pemoderasi.	Kinerja Keuangan (ROI) terbukti berpengaruh positif secara statistis pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2005 – 2006. Pengungkapan CSR sebagai variabel pemoderasi terbukti berpengaruh positif secara statistis pada hubungan

			<i>return on asset</i> dan nilai perusahaan atau dengan kata lain CSR merupakan variabel pemoderasi dalam kaitannya dengan hubungan <i>return on asset</i> dan nilai perusahaan.
3	Sujoko dan Soebiantoro (2007)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, <i>Leverage</i> , Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta).	struktur kepemilikan, faktor intern dan faktor ekstern berpengaruh signifikan terhadap <i>Leverage</i> . Struktur kepemilikan, faktor ekstern, faktor intern (<i>firm size</i>), dan <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Usman Hamid (2006)	Pengaruh Economic Value Added (EVA), Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), dan Debt Equity of Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	seluruh variabel bebas (EVA, SIZE, DER) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel terikat (Nilai perusahaan).
5	Rachmawati dan Triatmoko (2007)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan.	<i>Leverage</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas laba tetapi keduanya berpengaruh

			terhadap nilai perusahaan.
6	Christiawan dan Tarigan (2007)	Kepemilikan Manajerial (Kebijakan Hutang, Kinerja,dan Nilai Perusahaan)	kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap kebijakan hutang, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan.
7	Hamonangan Siallagan (2009)	Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Leverage</i> secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan <i>Size</i> secara negatif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

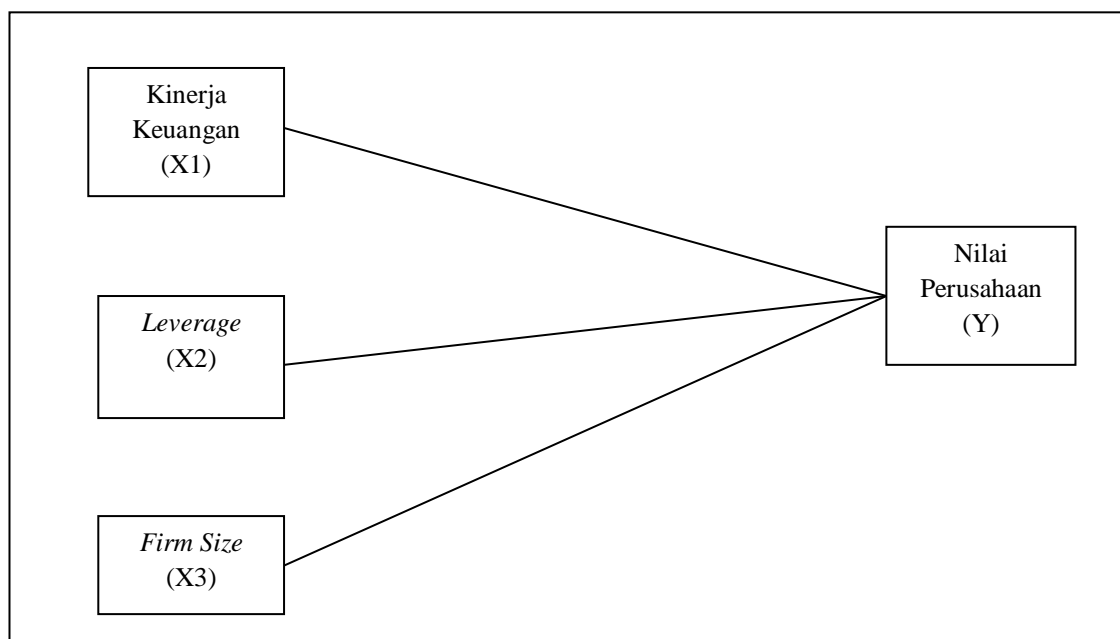
Berdasarkan uraian mengenai penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini akan dianalisis mengenai pengaruh kinerja keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009. Dalam penelitian ini diharapkan dapat diketahui mengenai pengaruh dari kinerja keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui jumlah aset berharga yang dimilikinya. Semakin tinggi tingkat pengembalian aset yang diukur melalui ROA, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma(2007). Sementara itu hutang yang terlalu besar dapat menurunkan minat investor untuk berinvestasi

pada perusahaan. Tingkat hutang yang diukur melalui *Leverage* dapat mengurangi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007). Sedangkan *Firm Size* merupakan suatu ukuran perusahaan yang dinilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Dengan demikian nilai perusahaan pun akan semakin tinggi, karena dengan total aset yang besar perusahaan dapat menjamin hutang yang dimilikinya.

Berdasarkan hal yang telah dijelaskan sebelumnya di atas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kinerja Keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1 Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek dalam penelitian ini dibatasi pada laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2009.

3.1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berlokasi di Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190.

3.1.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dimulai sejak Bulan Maret sampai dengan Mei 2011.

3.2 Metode penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Penelitian Kuantitatif adalah penelitian yang ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya dengan mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori dan hipotesis.

Jenis data yang dikumpulkan merupakan data sekunder yang diperoleh dalam bentuk dokumentasi laporan keuangan yang terdapat di dalam Indonesia Capital Market Directory (ICMD) dan situs resmi www.idx.co.id .

3.3 Operasionalisasi Variabel I 31

1. Variabel Independent (X)

a) Kinerja Keuangan (X1)

Definisi Konseptual

Kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana tingkat pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan dalam bentuk aset perusahaan.

Definisi Operasional

ROA merupakan perbandingan antara laba operasi setelah pajak dengan total asset.

ROA = Laba setelah pajak

Total Aktiva

b) *Leverage* (X2)

Definisi Konseptual

Rasio *Leverage* keuangan merupakan suatu ukuran untuk menghitung sejauh mana penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan.

Definisi Operasional

Leverage membandingkan antara jumlah hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjamin seluruh hutangnya dengan aset yang dimilikinya.

Rumus :

Debt Ratio = $\frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aktiva}}$

Total aktiva

c) *Firm Size*

Definisi Konseptual

Firm Size merupakan ukuran untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan. Terdapat tiga alat untuk menentukan *Firm Size*, yaitu total aktiva, total penjualan, dan kapitalisasi pasar.

Definisi Operasional

Dalam penelitian ini digunakan total penjualan sebagai penentu ukuran perusahaan dengan pertimbangan bahwa total penjualan menunjukkan tingkat perputaran uang di dalam perusahaan. $SIZE = Total\ Penjualan$

2. Variabel Dependent (Y)

Nilai Perusahaan

Definisi Konseptual

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin baik pula nilai suatu perusahaan.

Definisi Operasional

Nilai saham dihitung menggunakan proxy Tobin's Q yang secara sederhana membandingkan antara nilai saham dan utang dengan total aktiva.

Rumus :

$$\frac{\{(CP \times \text{jumlah saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

TA

Keterangan :

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

3.4 Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2009. Sementara sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan cara Purposive Sampling. Purposive Sampling yaitu metode pengambilan sampel yang dilakukan berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tertentu dalam memilih obyek penelitian, dengan harapan dari obyek penelitian tersebut akan diperoleh informasi yang diperlukan. Adapun kriteria atau pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan *Real Estate* yang terdaftar terus-menerus dari tahun 2007 sampai tahun 2009.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan annual report selama periode pengamatan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2007 sampai tahun 2009.
4. Perusahaan yang memiliki *Total Inventory* dan *Closing Price* selama tahun 2007 sampai tahun 2009 yang digunakan sebagai pengukur variabel penelitian.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan proposal ini adalah:

- a. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
- b. Pengumpulan data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan.

3.6 Metode Analisis

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda dengan bantuan software SPSS 17.0 for Windows. Penggunaan metode analisis regresi dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik-titik) pada *Normal P-Plot Of Regresion Standardzed Residual* dari variabel independen dimana:

- a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas

- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Selain melihat dari grafik P-Plot, Proses uji normalitas data juga dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Pengujian normalitas terpenuhi jika nilai $p\text{-value} > 0,05$.

b. Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi klasik adalah tidak terjadinya multikolinearitas diantara variabel-variabel bebas yang berada dalam satu model. Multikolinearitas merupakan suatu keadaan dimana terjadi hubungan linier sempurna atau mendekati sempurna antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian asumsi ini untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel-variabel bebas dalam model regresi maupun untuk menunjukkan ada tidaknya derajat kolinearitas yang tinggi diantara variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas berkorelasi dengan sempurna maka disebut multikolinearitasnya sempurna (perfect multicollinearity), yang berarti model kuadrat terkecil tersebut tidak dapat digunakan. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai $Tolerance > 10$ dan $Variance Inflation Factor (VIF) < 2$.

c. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Uji heteroskedastisitas

bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya heterokedastisitas pada satu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot model. Dasar analisisnya adalah:

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) akan mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik penyebaran di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi heteroskedastisitas.

Untuk lebih menjamin keakuratan hasil maka dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2005). Jika dari hasil uji Glejser didapat bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel depeden nilai absolut U_t ($AbsU_t$) dan probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% maka dapat diambil kesimpulan model regresi tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang tersusun dalam rangkaian waktu atau yang tersusun dalam rangkaian ruang. Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians

sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan Uji Durbin Watson (Dw).

Pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi:

- 1) Bila nilai Dw terletak antara batas atas atau Upper Buond (du) dan (4-du), maka koefisien korelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai Dw lebih rendah daripada batas bawah atau Lower Bound sebesar (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada masalah autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai Dw lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai Dw terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau Dw terletak antara (4-du dan 4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 3.1 dibawah ini.

Tabel 3.1

Tabel Dasar Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Interval		Kriteria
$dW < dL$	$dW < 1,273$	Ada autokorelasi

$dL \leq dW \leq dU$	$1,273 \leq dW \leq 1,722$	Tanpa kesimpulan
$dU < dW \leq 4 - dU$	$1,722 < dW \leq 2,278$	Tidak ada autokorelasi
$4 - dU < dW \leq 4 - dL$	$2,278 < dW \leq 2,727$	Tanpa kesimpulan
$dW > 4 - dL$	$dW > 2,727$	Ada autokorelasi

3.6.2 Analisis Regresi

Untuk menunjukkan hubungan antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X) yaitu menggunakan persamaan regresi berganda, yaitu:

Persamaan Regresi Berganda:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e_i$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

a = konstanta

b1-b3 = koefisien regresi dari setiap variabel

x1 = Kinerja keuangan

x2 = *Leverage*

x3 = *Firm Size*

e_i = faktor lain diluar model

3.6.3 Uji Hipotesis

a. Uji t (*t-test*)

Penelitian ini menggunakan uji t (*t-test*) untuk menguji hipotesis. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan

dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

b. Uji F (F-test)

Uji ini digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan dalam pengujian, yaitu sebagai berikut :

- a) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b) Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara simultan variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen dan 1 variabel dependen.

Variable independen terdiri dari kinerja keuangan, *leverage* dan *firm size*.

Sedangkan variabel independennya yaitu nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2009. Pengambilan sampel dilakukan

menggunakan metode *purposive sampling*. Atas dasar *sampling* yang telah dilakukan dari tahun 2007 sampai 2009, maka terpilih 23 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel. Data yang digunakan sebanyak 69 laporan keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009. Pengambilan sampel sesuai kriteria didasarkan pada kriteria yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

Berdasarkan kriteria yang telah disebutkan diatas, maka jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1

Proses ⁴² tian Sampel

No	Karakteristik Sampel	Ket
1	Perusahaan <i>Real Estate</i> yang <i>listing</i> di BEI (2009)	48
2	Perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan penentuan sampel	25
3	Jumlah sampel penelitian (perusahaan)	23
4	Data laporan keuangan tahunan yang digunakan Periode 2007-2009 (3 x 23 = 69)	69

terdapat 25 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pengambilan sampel. Sehingga total perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 23 perusahaan. Data keuangan yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan selama tiga tahun, yaitu mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Sehingga jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 69 buah data keuangan.

4.2 Uji Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah hasil dari uji statistik deskriptif atas variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	66	0,0002	0,1103	0,030958	0,0278336
<i>Leverage</i>	66	0,0500	0,8000	0,455303	0,1864174
<i>FirmSize</i>	66	3,700,000,000	2,565,101,010,425	531,671,841,521	571,001,463,062
Nilai	66	0,0013	25423	0,974082	0,5332418

--	--	--	--	--	--

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa selama periode tahun 2007 sampai dengan 2009, dari 69 sample laporan keuangan, ternyata terdapat 3 data yang outlier sehingga keseluruhan data yang dapat digunakan sebagai sampel sebanyak 66 data laporan keuangan.

Kinerja Keuangan menggunakan ROA (X1) yang diukur dengan laba setelah pajak dibagi total aktiva memiliki nilai minimum sebesar 0,0002, nilai maksimum sebesar 0,1103, dan rata-rata sebesar 0,0309, dengan standar deviasi 0,027. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel ROA mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Pada variabel *Leverage* (X2 yang diukur dengan *debt ratio* selama tahun 2007 – 2009 memiliki nilai minimum sebesar 0,0500, nilai maksimum sebesar 0.8000, dan rata-rata sebesar 0,4553 dengan standar deviasi 0,1864. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Leverage* memiliki sebaran data yang kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini merupakan data yang bagus. Sedangkan, variabel Size (X3) yang ditentukan dari total penjualan selama tahun 2007-2009 mempunyai nilai minimum sebesar Rp. 3.700.000.000,00, nilai maksimum sebesar Rp 2.565.101.010.425,00, dan rata-rata sebesar Rp. 531,671,841,521.

Selanjutnya variabel Nilai Perusahaan (Y) yang ditentukan melalui rumus Tobin's Q mempunyai nilai minimum sebesar 0,0013, nilai maksimum sebesar 2,5423 dan rata-rata sebesar 0,9740 dengan standar deviasi sebesar 0,5332. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Firm Size* memiliki sebaran data yang kecil sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada variabel ini merupakan data yang bagus. Bila tobin's Q ini lebih rendah dari 1, maka perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk likuidasi. Sebaliknya bila nilai tobin's Q tinggi merupakan indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi sehingga nilai perusahaan lebih dari sekedar nilai assetnya.

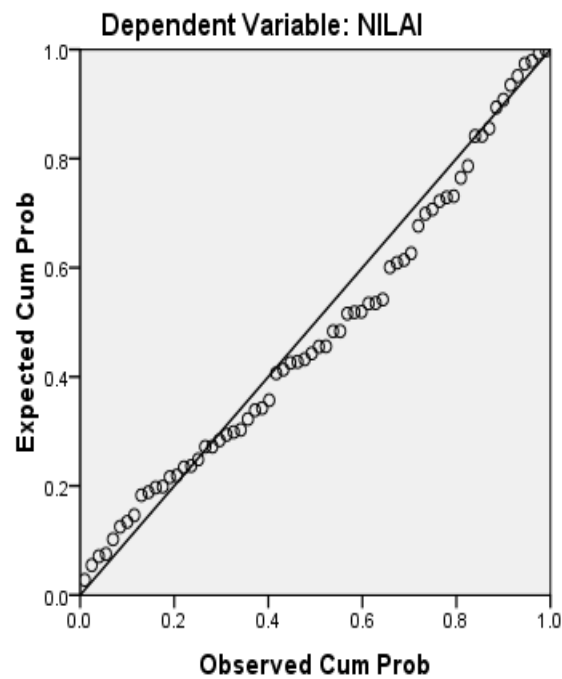
4.3 Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Proses uji normalitas data dilakukan dengan memperhatikan penyebaran data (titik-titik) pada *Normal P-Plot Of Regresion Standardized Residual* dari variabel independen.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar 4.1. Dari grafik normal *P-Plot* tersebut terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga disimpulkan bahwa data dalam penelitian tidak terjadi gangguan normalitas, yang berarti data berdistribusi normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.1 Grafik normal P-Plot

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linear diantara variabel-variabel independen dalam model regresi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model adalah dengan melihat nilai yang dipakai untuk menandai adanya faktor multikolinearitas. Nilai yang dipakai adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau $VIF < 10$.

Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau nilai *VIF* < 2 maka dapat diartikan bahwa tidak ada multikolinearitas dan sebaliknya. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini.

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas

	Tolerance	VIF
ROA	0,974	1,027
<i>Leverage</i>	0,993	1,007
<i>Firm size</i>	0,968	1,033

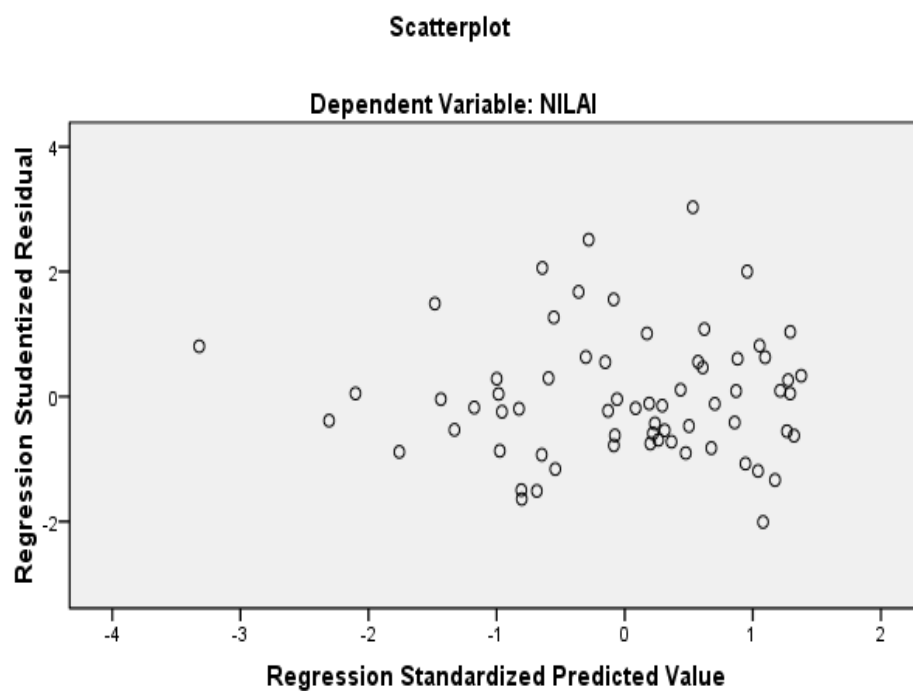
Sumber SPSS 17.0, Data Diolah, 2011

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai *VIF* untuk variabel rasio ROA sebesar 1,027, *Leverage* sebesar 1,007, dan *Firm Size* sebesar 1,033. Sedangkan nilai *Tolerance* ROA sebesar 0,974, *Leverage* sebesar 0,993, dan *Firm Size* sebesar 0,968. Karena seluruh variabel memiliki nilai *VIF* < 2 dan *Tolerance* $> 0,10$ maka, dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya masalah heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidak adanya heterokedastisitas adalah

dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Hasil pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada gambar 4.2 berikut ini.



Gambar 4.2 Grafik Scatterplot

Pada grafik diatas dapat dilihat bahwa tidak ada gangguan heteroskedastisitas pada model regresi penelitian ini karena tidak ada pola yang jelas pada titik-titiknya. Titik-titiknya terlihat menyebar di atas dan di bawah nilai nol pada sumbu Y.

Untuk lebih menjamin keakuratan hasil maka dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2005).

Hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser dapat dilihat pada Tabel 4.4 di bawah ini.

Tabel 4.4 Uji Glejser

Model	Sig.
ROA	0,256
<i>Leverage</i>	0,204
<i>Firm size</i>	0,551

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

Dari hasil regresi nilai absolut residual terhadap variabel independen dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROA sebesar 0,256, *Leverage* sebesar 0,204, dan *Firm Size* sebesar 0,551. Dari hasil penghitungan tersebut semua nilai signifikansi masing-masing variabel independen memiliki nilai probabilitas di atas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05. Maka, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gangguan heterokedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi pada model regresi. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan uji *durbin watson* (DW). Untuk taraf signifikansi 5% dengan $k = 3$ dan $n = 66$ diperoleh $dU = 1,697$, sehingga diperoleh $4-dU = 2,303$.

Setelah dilakukan pengujian autokorelasi dengan SPSS 17, didapat hasil uji autokorelasi yang dapat dilihat pada Tabel 4.5 ini.

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2,011

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

Pada hasil analisis diperoleh nilai dW adalah sebesar 2,011. Berdasarkan rumus autokorelasi $dU < dW \leq 4-dU$ diperoleh hasil $1,697 < 2,011 < 2,303$. Sehingga model regresi penelitian ini menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi.

4.3 Uji Regresi Berganda

Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis adalah regresi berganda yang dapat dituliskan sebagai berikut.

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + \text{Kinerja Keuangan}_1 + \text{Leverage}_2 + \text{Firm size}_3 + e$$

Keterangan :

Nilai Perusahaan = persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham

Kinerja Keuangan = *Return On Asset* Perusahaan

Leverage = Rasio Hutang / *Debt Ratio*

Firm size = Ukuran Perusahaan / Total Aktiva

Berdasarkan hasil analisis regresi telah dilakukan diperoleh hasil yang dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini

Tabel 4.6**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients
Constant	-2,102
ROA	1,650
<i>Leverage</i>	0,798
<i>Firm size</i>	0,093

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel di atas maka dapat dituliskan model regresi sebagai berikut:

$$Y = -2,102 + 1,650X_1 + 0,798X_2 + 0,093X_3 + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a) Konstanta (a) sebesar -2,102 yang artinya jika semua variable independen (ROA, *Leverage*, dan *Firm size*) dianggap konstan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 2,102.
- b) Koefisien regresi variabel ROA (X_1) sebesar 1,650; artinya jika variabel independen lain nilainya konstan dan nilai ROA mengalami kenaikan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1,650. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara penilaian ROA dengan Nilai Perusahaan, semakin bertambah nilai ROA maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

- c) Koefisien regresi variabel *Leverage* (X_2) sebesar 0,798; artinya jika variabel independen lain nilainya konstan dan nilai *Leverage* mengalami kenaikan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,798. Koefisien bernilai positif menunjukkan adanya hubungan positif antara *Leverage* dengan Nilai Perusahaan, semakin besar *Leverage* maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan
- d) Koefisien regresi variabel *Firm size* (X_3) sebesar 0,093; artinya jika variabel independen lain nilainya konstan dan nilai *Firm size* mengalami peningkatan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,093. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara penilaian *Firm size* dengan Nilai Perusahaan, semakin bertambah nilai *Firm size* maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji F

Uji F digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan pengujian dengan SPSS diperoleh *output* ANOVA pada Tabel 4.7 berikut ini.

Tabel 4.7

Uji ANOVA (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	4,037	3	1,346	5,775	0,002 ^a
Residual	14,446	62	0,233		
Total	18,483	65			

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

Hasil uji ANOVA antara ROA (X1) dan *Leverage* (X2), dan SIZE (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) diperoleh nilai F hitung sebesar 5,775. Selanjutnya mencari F tabel dengan tingkat signifikansi 5% maka diperoleh F tabel sebesar 2,52. Sementara nilai signifikansi F didapatkan sebesar 0,002. Karena F hitung (5,775) > F tabel (2,52), dan nilai signifikansi F 0,002 < taraf signifikansi 0,05, maka variabel rasio ROA, *Leverage*, dan SIZE bersama-sama berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

4.4.2 Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk nilai t-tabel pada tingkat signifikansi 5% atau 0,05 diperoleh hasil sebesar 2,023. Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut.

Tabel 4.8

Uji t (*t-test*)

Model	T	Sig.
ROA	2,144	0,036
<i>Leverage</i>	2,476	0,016
<i>Firm size</i>	1,944	0,056

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

1) Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama (H1a) penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara ROA terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam Tabel, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,144. Dengan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai t-tabel sebesar 2,023. Karena nilai t-hitung $2,144 > 2,023$. Dan nilai signifikansi $0,036 < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti secara parsial variabel rasio ROA berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2) Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua (H2a) penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam Tabel, diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,476. Dengan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai t-tabel sebesar 2,023. Karena nilai t hitung $2,476 > 2,023$, sedangkan nilai signifikansi $0,016 < 0,05$, maka H_0 ditolak yang berarti secara parsial variabel *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3) Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga (H3a) penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *Firm size* terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam

Tabel, diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,944. Dengan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai t tabel sebesar 2,023. Karena nilai t hitung $1,944 < 2,023$, sedangkan nilai signifikansi $0,056 > 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti secara parsial variabel *Firm size* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4.4.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar prosentase variabel independen (ROA, *Leverage*, dan *firm size*) secara bersama-sama menerangkan variasi dependen (Nilai Perusahaan).

Tabel 4.9 Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,467 ^a	0,218	0,181

Sumber SPSS 17.0, data diolah, 2011

Hasil pengujian menunjukkan R^2 (*adjusted R*²) sebesar 0,181 atau 18,1%. Jadi dapat dikatakan bahwa nilai variabel *dependent* dapat dijelaskan oleh 18,1% dari nilai variabel *independent*. Sedangkan sisanya sebesar 81,9% disebabkan oleh variabel-variabel lain yang tidak tercakup dalam model regresi tersebut.

4.5 Pembahasan

Pada hasil pengolahan data beserta hasil analisis didapat bahwa Nilai Perusahaan pada perusahaan *Real Estate go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun pengamatan 2007-2009 secara bersama-sama dipengaruhi oleh Kinerja Keuangan (ROA), *Leverage*, dan *Firm Size*. Sedangkan

pada pengujian parsial didapat bahwa hanya variabel Kinerja Keuangan (ROA) dan *Leverage* yang berpengaruh secara signifikan dan memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan sedangkan variabel lainnya yakni *Firm Size* tidak berpengaruh secara signifikan.

4.5.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam pengujian hipotesis dengan uji t (*t-test*), didapatkan nilai t-hitung sebesar 2,144 pada tingkat signifikansi 0,036 yang menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini diterima, sehingga kinerja keuangan yang diukur melalui ROA berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007). Hasil ini juga konsisten dengan teori dan pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan satu tahun ke depan (Ulupui : 2007).

Kinerja keuangan yang diukur menggunakan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebab kinerja keuangan yang positif dapat memberikan kesan yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata para pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROA yang semakin meningkat memperlihatkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat. Dengan semakin

meningkatnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan semakin banyak maka harga sahamnya akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan di mata investor akan semakin meningkat.

4.5.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Pada pengujian hipotesis dengan uji t (*t-test*) didapatkan nilai t-hitung sebesar 2,476 dengan tingkat signifikansi 0,016 yang menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Gultom dan Syarif (2007) yang menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* dan konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa dengan memasukan pajak penghasilan perusahaan, peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak (*tax deductible*). Hal ini juga konsisten dengan Jensen (1986) yang menyatakan bahwa dengan adanya hutang akan dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan (2009) juga menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang

mengindikasikan bahwa semakin besar rasio hutang perusahaan akan mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan manajemen laba supaya mengurangi persepsi negatif dari pemberi pinjaman. Namun, penelitian ini ternyata sedikit berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Alasannya adalah jumlah hutang yang meningkat akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi.

Hasil pengujian *Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa aspek eksternal, dikutip dari situs *bisnis.com*, berdasarkan peringkat investasi di bidang property yang dirilis oleh *Global Property Guide* Indonesia menempati urutan terbaik ketiga di Asia sebagai negara tujuan investasi terbaik berdasarkan prospek investasi property jangka panjang. Selain itu Indonesia juga berhasil menempati urutan pertama dalam hal tingkat imbal hasil sewa tahunan terbaik. Berdasarkan tinjauan tersebut maka investor dapat semakin yakin untuk berinvestasi di perusahaan *Real Estate* di Indonesia karena memiliki prospek yang cerah dan menguntungkan.

4.5.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis parsial uji t (*t-test*) didapatkan nilai t-hitung sebesar 1,944 dan tingkat signifikansi sebesar 0,056. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependent *Firm Size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ternyata bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Usman Hamid (2006) juga menyatakan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan sampel perusahaan yang digunakan untuk dasar penelitian, dimana penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) menggunakan sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur sedangkan Usman Hamid (2007) menggunakan sampel perusahaan yang berada dalam daftar LQ 45. Kedua penelitian tersebut menggunakan rentang sampel penelitian tahun 2005-2006.

Variabel *Firm Size* yang diukur melalui total penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena adanya total penjualan yang cenderung meningkat dan stabil antara rentang waktu 2007-2009. Kondisi ini disebabkan oleh tidak terpengaruhnya industri property terhadap kondisi krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2007. Bahkan pada puncak inflasi yang terjadi pada tahun 2008, industri property sama sekali tidak terpengaruh.

Fenomena seperti itu benar- benar merupakan sebuah anomali dalam sejarah bisnis properti Indonesia, bahkan dunia. Sebab, di mana pun juga tidak ada sebuah sektor ekonomi yang mampu terus-menerus selama satu dekade. Selalu ada proses alamiah yang membuat suatu usaha berkembang, lalu jeda sesaat atau melemah, untuk kemudian tumbuh lagi.

Indonesia Property Watch (IPW) mencatat, kenaikan pangsa pasar KPR 2007 sebesar 15 - 17,5 persen. Namun, kebijakan pemerintah menaikkan harga bahan bakar minyak (BBM) hingga tiga kali sejak 2006 - 2008 harus diakui berdampak terhadap daya beli masyarakat. Meski begitu, data Pusat Studi Properti Indonesia

(PSPI) mencatat, pertumbuhan pembayaran kredit dan penjualan perumahan akan meningkat signifikan pada 2008. Pertumbuhan 2008 diprediksikan mencapai angka Rp. 20,52 triliun untuk 236.000 unit rumah. Angka prediksi ini meningkat cukup tajam hingga lebih 25 persen dibandingkan pada 2007 yang hanya senilai Rp. 16,6 triliun untuk 203.000 unit rumah. Hal inilah yang membuat para pengembang sama sekali tak merasa ragu untuk terus meluncurkan proyek-proyek propertinya.

Dengan demikian, bisnis properti yang terus bergairah sejak tahun 2002 akan menemukan momentum untuk mencapai booming pada tahun 2010-2011(*realestateindonesia.org*). Menurut pengamat properti Panagian Simanungkalit, bahwa yang membuat bisnis properti akan kebal dan tahan banting menghadapi krisis lebih disebabkan kepada kemampuan masyarakat membayar KPR, di Indonesia lebih baik dibandingkan di negara lain. Berdasarkan data tersebut, maka tidak heran total penjualan di industri property tidak terlalu terpengaruh oleh krisis bahkan cenderung meningkat dan stabil.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Investor akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang positif sebab hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup baik sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.
2. Leverage berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hutang tidak selalu berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebab meningkatnya hutang ternyata dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak (*tax deductible*).
3. *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Pada perusahaan Real Estate, investor tidak memasukkan ukuran perusahaan sebagai bahan pertimbangan utama dalam berinvestasi, karena dengan perkembangan industri Real Estate yang cukup pesat,

setiap perusahaan baik berukuran besar maupun kecil, memiliki kesempatan yang sama dalam mengembangkan usahanya.

4. Pada penelitian ini juga didapatkan bahwa ketiga variabel independen yang diteliti yaitu Kinerja Keuangan, *Leverage*, dan *Firm Size* bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan-keterbatasan dari penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini, peneliti hanya meneliti Kinerja Keuangan seputar rasio profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Padahal dalam mengukur Kinerja Keuangan terdapat beberapa rasio lain, yaitu rasio aktivitas, solvabilitas dan rasio pasar. Hal ini mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian.
2. Dalam mengukur *Firm Size*, penelitian ini hanya menggunakan proksi total penjualan. Sementara terdapat beberapa proksi lain yang dapat digunakan untuk mengukur *firm Size*, yaitu Total Aset, dan Nilai Pasar.
3. Penelitian ini hanya menggunakan sampel terbatas dari perusahaan *Real Estate* sebanyak 23 sampel. Sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi, dan mungkin hasil penelitian akan berbeda jika menggunakan sampel yang lebih luas.

4. Penelitian yang telah dilakukan ini hanya terbatas tiga tahun saja yaitu tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa saran untuk perbaikan penelitian serupa di masa yang akan datang :

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan populasi selain industri *Real Estate* misalnya industri manufaktur yang mungkin hasilnya akan berbeda.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dan akurat.
3. Untuk variabel *Firm Size*, sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi Total Aset maupun Nilai Pasar supaya mendapatkan hasil yang lebih akurat.
4. Untuk memperoleh variasi yang lebih baik lagi, sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan variabel lain, seperti tingkat pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan, dan kebijakan manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi 10*. Makasar, 26 – 28 Juli.
- Brigham dan Houston. 2006. *fundamentals of financial management* Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No.1 Mei 2007 : 1-8.
- Darmawan, Priyo dan Rina Y. Asmara. 2007. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Kapitalisasi Pasar dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail di BEI".
- Djohanputro, Bramantyo. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta: PPM
- Garrison, Ray H. dan Eric W Noreen. 2001. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghazali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Hamid, Usman. 2006. "Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), dan *Debt Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* Vol. 7. No. 2. Juni.
- Husnan, Suud dan Enny Pudjiastuti, 2004. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Horngren. Harrison, dan Bamber. 2006. *Akuntansi*. Jakarta : PT. Indeks
- Keown, Arthur J. dkk. 2008. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jakarta : PT. Indeks.
- Mamduh, M. Hanafi dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta : PT. Grasindo

- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisis SPSS*. Jakarta : 2010
- Purna, Ibnu dan Hamidi. 2009. *Perekonomian Indonesia Tahun 2008 Tengah Krisis Keuangan Global*.
(http://www.setneg.go.id/index.php?option=com_content&task=view&id=3698&Itemid=29 diakses tanggal 27 November 2011)
- Ross dkk. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan (Corporate Finance Fundamentals)*. Jakarta: Salemba Empat
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturasi Perusahaan*, Cetakan 1. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sembiring, Seniwati. 2008. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Bisnis dan Properti di Bursa Efek Jakarta*.
- Siallagan, Hamonangan. 2009. "Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. Vol. 1. No. 1. Januari.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. 2007. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Type Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan". *Jurnal PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek, dan Sipil)*, Vol. 2, Agustus 2007.
- Sujoko dan Ugie Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)". *JURNAL MANAJEMEN DAN KEWIRAUSAHAAN*, VOL. 9, NO. 1, MARET 2007 : 41-48.
- Ulupui, I.G.K.A. 2007. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 2. No. 1 Januari: 88 – 102.
- Walsh, Ciaran, 2004. *Key Management Ratios*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Winadi, Ari Anggraini, 2009. *Dampak Krisis Keuangan Global Terhadap Industri Properti di Indonesia*.
(http://www.esaunggul.ac.id/index.php?id=108&mib=prodi&nav=artikel_detail&sid=4&title=Dampak%20Krisis%20Keuangan%20Global%20Terhadap%20Industri%20Properti%20di%20Indonesia, diakses tanggal 10 Desember 2011)

- Wijaya, Wiryanatha. 2008. *Bisnis Properti Sudah Kebal Krisis*.
(http://www.hore-indonesia.com/index.php?menu=article_detail&aid=26,
Diakses tanggal 10 November 2011)
- Yuniasih, Ni Wayan dan Made Gede Wirakusuma. 2007. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi”.
- _____. 2010. *Harga Tanah di Pusat Bisnis Jakarta Rp. 42 Juta/m2*.
(<http://www.realestatindonesia.org/articledetail.aspx?aid=343>, diakses
tanggal 26 Desember 2011)
- _____, 2010. *Bisnis Properti Indonesia Aman Dari Krisis*.
(<http://www.realestatindonesia.org/articledetail.aspx?aid=343>, diakses
tanggal 20 Desember 2011)

LAMPIRAN 1**DATA PERUSAHAAN SAMPEL**

No.	<i>Real Estate</i>
1	PT Alam Sutera Realty Tbk.
2	PT Cowell Development Tbk.
3	PT Ciputra Development Tbk.
4	PT Ciputra Property Tbk.
5	PT Ciputra Surya Tbk.
6	PT Duta Anggada Realty Tbk.
7	PT Intiland Development Tbk.
8	PT Duta Pertiwi Tbk.
9	PT Bakrieland Development Tbk.
10	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
11	PT Perdana Gapuraprima Tbk.
12	PT Jaya Real Property Tbk.
13	PT Dayaindo Resources International Tbk.
14	PT Lamicitra Nusantara Tbk.
15	PT Lippo Cikarang Tbk.
16	PT Lippo Karawaci Tbk.
17	PT Modernland Realty Tbk.
18	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
19	PT Pudjiadi & Sons Tbk.
20	PT Pudjiadi Prestige Tbk.
21	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk
22	PT Suryainti Permata Tbk.
23	PT Summarecon Agung Tbk.

LAMPIRAN 2

DATA PENELITIAN

No	Nama Perusahaan	Tahun	ROA	LEVERAGE	NILAI	TOTAL PENJUALAN
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	2007	0.0068	0.43	1.439	307,931,687,140
		2008	0.0192	0.42	0.579	435,324,684,827
		2009	0.0264	0.46	1.501	403,627,361,250
2	PT Cowell Development Tbk.	2007	0.0325	0.5	1.233	83,456,092,089
		2008	0.0319	0.43	1.641	50,575,770,508
		2009	0.0660	0.37	2.149	49,962,486,909
3	PT Ciputra Development Tbk.	2007	0.0224	0.17	0.621	1,347,518,000,000
		2008	0.0249	0.19	0.001	1,303,221,000,000
		2009	0.0159	0.19	0.859	1,332,372,000,000
4	PT Ciputra Property Tbk.	2007	0.0227	0.11	0.678	294,243,925,961
		2008	0.0517	0.07	-0.178	324,579,967,633
		2009	0.0002	0.06	0.473	337,414,915,317
5	PT. Ciputra Surya Tbk.	2007	0.0893	0.26	1.188	690,927,000,000
		2008	0.0668	0.28	0.305	581,175,000,000
		2009	0.0252	0.29	0.599	391,452,000,000
6	PT Duta Anggada Realty Tbk.	2007	0.0398	0.8	1.319	226,031,203,355
		2008	0.0363	0.77	1.011	371,712,663,749
		2009	0.0094	0.79	1.095	314,355,357,529
7	PT Intiland Development Tbk.	2007	0.0101	0.44	1.796	161,144,612,055
		2008	0.0067	0.46	0.966	215,309,048,557
		2009	0.0120	0.45	1.685	269,125,395,433
8	PT Duta Pertiwi Tbk.	2007	0.0131	0.52	0.666	1,274,545,939,484
		2008	0.0089	0.41	0.662	1,062,378,872,385
		2009	0.0479	0.34	0.877	1,002,554,493,801
9	PT Bakrieland Development Tbk.	2007	0.0235	0.26	2.090	782,105,930,050
		2008	0.0003	0.38	0.109	1,053,801,217,899
		2009	0.0114	0.5	0.978	1,059,003,993,596
10	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk.	2007	0.0282	0.69	0.832	60,050,803,988
		2008	0.0280	0.68	0.674	60,084,104,695
		2009	0.0441	0.66	1.133	63,013,041,199
11	PT Perdana Gapuraprima Tbk.	2007	0.0008	0.62	1.193	409,178,712,272
		2008	0.0237	0.57	0.719	308,174,176,555
		2009	0.0577	0.38	2.542	305,373,225,589
12	PT Jaya Real Property Tbk.	2007	0.0577	0.38	2.542	527,358,558,000
		2008	0.0668	0.42	0.992	648,573,117,000
		2009	0.0741	0.45	1.620	662,062,576,000
13	PT Dayaindo Resources International Tbk.	2007	0.0177	0.64	1.684	72,239,068,678
		2008	0.0083	0.31	0.064	374,534,671,832
		2009	0.0012	0.45	0.376	470,773,761,198
14	PT Lamicitra Nusantara Tbk.	2007	0.0047	0.73	0.836	93,204,412,000
		2008	0.0145	0.71	0.753	112,946,502,000
		2009	0.0206	0.67	0.797	134,898,800,000
15	PT Lippo Cikarang Tbk.	2007	0.0086	0.64	0.939	158,771,000,000

		2008	0.0101	0.66	0.712	276,558,000,000
		2009	0.0166	0.68	1.380	323,159,000,000
16	PT Lippo Karawaci Tbk.	2007	0.0335	0.57	1.415	2,091,353,986,596
		2008	0.0315	0.59	1.473	2,553,306,718,090
		2009	0.0320	0.56	1.780	2,565,101,010,425
17	PT Modernland Realty Tbk.	2007	0.0173	0.58	0.968	261,697,290,785
		2008	0.0013	0.44	0.323	207,693,519,140
		2009	0.0013	0.41	0.748	262,137,760,049
18	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	2007	0.1103	0.36	1.319	763,086,268,250
		2008	0.0993	0.34	0.318	854,372,253,824
		2009	0.0898	0.24	0.764	898,321,610,420
19	PT Pudjiadi & Sons Tbk.	2007	0.0578	0.58	4.808	123,283,000,000
		2008	0.0802	0.59	0.679	158,486,000,000
		2009	0.1103	0.51	0.654	188,605,000,000
20	PT Pudjiadi Prestige Tbk.	2007	0.0267	0.2	0.394	65,850,000,000
		2008	0.0155	0.18	0.124	49,163,595,979
		2009	0.0244	0.2	0.597	56,326,438,031
21	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.	2007	0.0038	0.14	0.222	48,661,458,278
		2008	0.0082	0.09	-0.013	27,600,939,842
		2009	0.0010	0.05	0.495	11,856,905,833
22	PT Suryainti Permata Tbk.	2007	0.0693	0.53	1.478	246,117,276,000
		2008	0.0308	0.56	0.907	106,889,772,174
		2009	0.0263	0.49	1.246	3,700,000,000
23	PT Summarecon Agung Tbk.	2007	0.0528	0.5	1.545	1,027,230,000,000
		2008	0.0259	0.57	0.701	1,267,062,897,000
		2009	0.0375	0.61	1.028	1,197,692,629,000

LAMPIRAN 3

UJI DESKRIPTIF

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	66	.0002	.1103	.030958	.0278336
LEVERAGE	66	.0500	.8000	.455303	.1864174
SIZE	66	4.E9	3.E12	5.32E11	5.710E11
NILAI	66	.0013	2.5423	.974082	.5332418
Valid N (listwise)	66				

LAMPIRAN 4

UJI ASUMSI KLASIK

Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
ROA	.101	66	.093	.971	66	.121
LEVERAGE	.076	66	.200 [*]	.977	66	.272
LNSIZE	.092	66	.200 [*]	.955	66	.018
NILAI	.081	66	.200 [*]	.977	66	.245

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.102	1.246		-1.687	.097		
ROA	1.650	.770	.244	2.144	.036	.974	1.027
LEVERAGE	.798	.322	.279	2.476	.016	.993	1.007
LNSIZE	.093	.048	.222	1.944	.056	.968	1.033

a. Dependent Variable: NILAI

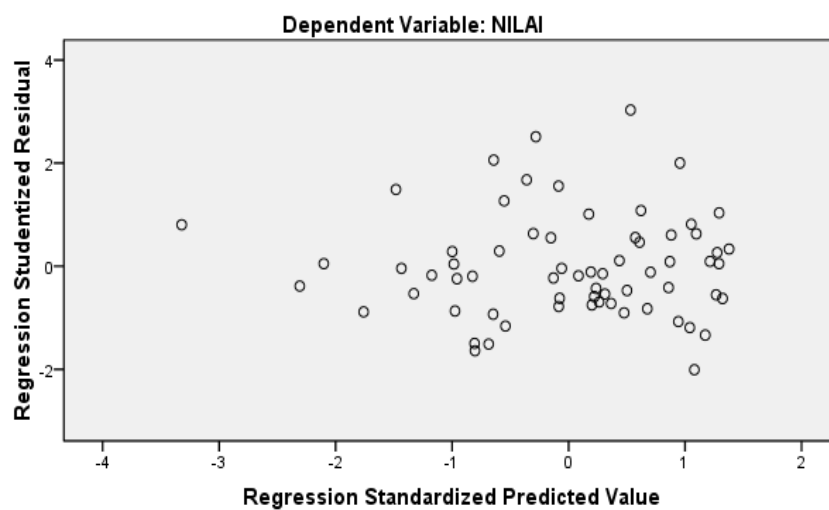
Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.079	.774		-.102	.919		
	ROA	.548	.478	.144	1.146	.256	.974	1.027
	LEVERAGE	-.257	.200	-.159	-1.284	.204	.993	1.007
	LNSIZE	.018	.030	.075	.600	.551	.968	1.033

a. Dependent Variable: AbsRes

Scatterplot



Uji Autokolinearitas

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.467 ^a	.218	.181	.4826998	2.011

a. Predictors: (Constant), LNSIZE, LEVERAGE, ROA

b. Dependent Variable: NILAI

LAMPIRAN 5

UJI HIPOTESIS

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.037	3	1.346	5.775	.002 ^a
Residual	14.446	62	.233		
Total	18.483	65			

a. Predictors: (Constant), LNSIZE, LEVERAGE, ROA

b. Dependent Variable: NILAI

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.102	1.246		-1.687	.097		
ROA	1.650	.770	.244	2.144	.036	.974	1.027
LEVERAGE	.798	.322	.279	2.476	.016	.993	1.007
LNSALES	.093	.048	.222	1.944	.056	.968	1.033

a. Dependent Variable: NILAI

RIWAYAT HIDUP



CINDY LARASATI

Lahir di Bekasi, 26 Desember 1989. Anak pertama dari tiga bersaudara pasangan Suharto dan Siti Aisyah. Bertempat tinggal di Jl. Al Jihad Kp. Dua RT 012/002 No. 81 Kel. Jakasampurna, Kec. Bekasi Barat, Bekasi, Jawa Barat. Kode

Pos : 17145. Peneliti telah membuat dan mengajukan penelitian ini sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi. Pendidikan formal yang telah ditempuh, SD Negeri Malaka Jaya 04 (1995-2001), SMP Negeri 252 (2001-2004), SMK Negeri 48 (2004-2007), Universitas Negeri Jakarta Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi (2007-2012).